

I. INTRODUCCIÓN

La combinación de las políticas macroeconómicas que se vienen aplicando en Colombia desde finales de 2003 contribuyó decisivamente para que el cambio en las perspectivas de los mercados financieros internacionales no perjudicara el dinamismo que caracteriza a la economía colombiana en la actualidad.

El Informe que hoy se entrega al Honorable Congreso de la República presenta la situación de la economía colombiana en los primeros meses del año y sus perspectivas para lo que resta de 2004. La actividad económica mantiene su dinamismo. Según cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el crecimiento del producto interno bruto (PIB) en el primer trimestre del año fue de 4,08% y de 4,24% sin incluir cultivos ilícitos. Se destacan por su evolución sectores como la construcción (12,1%), el comercio (5,8%) y la industria (4,4%). La agricultura, sin relacionar cultivos ilícitos, creció 4,03%. El entorno externo continúa siendo favorable para Colombia y la región por la evolución en la demanda de productos de exportación, la mejora en los términos de intercambio y la afluencia de capitales. Sin embargo, recientemente hubo cambios en los mercados financieros internacionales, los cuales anticiparon el alza en la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), situación que se reflejó en una alta volatilidad de los mercados bursátil, financiero y cambiario del país.

En el capítulo II de este Informe se describe la estrategia de intervención cambiaria del Banco de la República en el marco del esquema de inflación objetivo. Se señala que la combinación de las políticas macroeconómicas que se vienen aplicando en Colombia desde finales de 2003 contribuyó decisivamente para que el cambio en las perspectivas de los mercados financieros internacionales no perjudicara el dinamismo que caracteriza a la economía colombiana en la actualidad. Las políticas monetaria y cambiaria adelantadas por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) en estos meses estuvieron basadas en el diagnóstico de que las bajas tasas de interés externas eran transitorias. La posible reversión de las tendencias de los flujos de capital hacia el futuro justificaba, por lo tanto, una intervención en el mercado cambiario con el fin de acumular reservas internacionales y suavizar la volatilidad de la tasa de cambio. Por ello se estableció una estrategia que se basó, por un lado, en compras de un monto importante de divisas, y por otro, en la reducción moderada -en dos ocasiones- de las tasas de intervención del Banco de la República, dado que las tendencias de la inflación sugerían que había espacio para ello.

La situación laboral en Colombia ha continuado de la mano de la recuperación de la actividad productiva...

En el frente fiscal, las cuentas han evolucionado acordes con lo programado a comienzos del año y se espera que al cierre de 2004 se cumpla la meta de déficit del sector público consolidado de 2,5% del PIB. Para el mediano plazo, se deberán seguir haciendo ajustes con miras a lograr la sostenibilidad fiscal del país y la reducción de la deuda pública como proporción del PIB, a lo cual contribuiría significativamente la aprobación de las reformas pensional, tributaria y de modernización del Estatuto Orgánico del Presupuesto.

De otro lado, en el capítulo III se muestra que las perspectivas de la economía para el resto del año son positivas. Se espera que la tasa de crecimiento esté cerca del 4,0%, superior a la que se proyectaba en el último *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* (3,8%). A pesar de la volatilidad de los mercados financieros, el entorno externo continuará siendo favorable, por lo que se espera que la demanda externa continúe aumentando y que se mantengan los altos niveles observados en los términos de intercambio. Además, el financiamiento externo del sector público para el presente año se encuentra asegurado con la reciente decisión del Gobierno Nacional de utilizar los US\$500 millones (m) de reservas internacionales que el Banco había dispuesto desde noviembre del año anterior para sustituir las emisiones de bonos externos que se tenían programadas por ese valor. En estas circunstancias, las actuales proyecciones del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se han reducido con respecto a lo que se preveía en el Informe al Congreso de marzo de 2004, ya que se espera un déficit de cuenta corriente de 1,8% del PIB frente a 2,6%. Esto como resultado de un aumento de 11,9% en las importaciones y de 14,5% en las exportaciones. En ese mismo capítulo se muestra que, aunque la tasa anual de inflación puede aumentar en el tercer trimestre del año, las proyecciones son favorables, ya que seguramente ésta se ubicará en el rango-meta fijado entre 5% y 6% al final de 2004.

No obstante, una mayor recuperación del empleo y una reducción aún mayor del desempleo requieren que el proceso de expansión de la economía continúe profundizándose.

Por su parte, el mejoramiento de la situación laboral en Colombia ha continuado de la mano de la recuperación de la actividad productiva. En efecto, la expansión económica ha permitido un incremento tanto en los niveles como en la calidad del empleo, como lo sugiere la reciente disminución en cerca de 1,0 punto porcentual (pp) del desempleo en las 13 grandes ciudades para el mes de mayo. No obstante, una mayor recuperación del empleo y una reducción aún mayor del desempleo requieren que el proceso de expansión de la economía continúe profundizándose.

Al final del capítulo III se presentan los resultados de una investigación llevada a cabo en el Banco de la República sobre la incidencia del salario mínimo en la distribución del ingreso en Colombia. Se muestra que la existencia de un salario mínimo tiene un efecto benéfico sobre quienes ganan este salario, pero acarrea efectos negativos sobre quienes perciben ingresos inferiores al mínimo, entre los cuales se ubican desempleados o subempleados, que ven disminuidas las posibilidades de conseguir un empleo formal.

En el capítulo IV se aborda el tema del manejo de las reservas internacionales de Colombia en los primeros meses del año. Se muestra que, a pesar de la acumulación

de las reservas, los indicadores de vulnerabilidad externa del país aún se encuentran en niveles cercanos a sus valores críticos.

En el capítulo V se muestra que las utilidades proyectadas para 2004 son de \$140,3 miles de millones (mm), inferiores a las registradas en 2003 y a las proyectadas en marzo anterior. Esto se debe a la desvalorización del portafolio de reservas internacionales observada al mes de junio, la cual fue generada tanto por el aumento en las tasas de interés internacionales como por el fortalecimiento del dólar frente a monedas como el euro y el yen, así como por el descenso en el precio internacional del oro. Si bien la proyección del rendimiento de reservas para el año supone un bajo rendimiento del portafolio, existen riesgos no despreciables por movimientos imprevistos en el valor de otras monedas frente al dólar o en el precio del oro, que pueden incidir en los estados financieros del Banco al finalizar el año.

Cabe recordar que el Banco de la República dispone de una reserva para absorber posibles pérdidas cambiarias, originadas en la variación del dólar frente a las demás monedas. Esta reserva aumenta cuando se generan utilidades por el mayor valor neto de los activos y pasivos en moneda extranjera, originado en las variaciones cambiarias ocurridas entre el dólar de los Estados Unidos y las demás monedas de reserva, o disminuye en caso que se generen pérdidas por dicho concepto. Por lo tanto, existe la posibilidad que, aun si en 2004 el Banco de la República llegara a generar pérdidas por efecto de desvalorizaciones cambiarias, éstas puedan ser cubiertas contra la reserva existente.

A pesar de la acumulación de las reservas, los indicadores de vulnerabilidad externa del país aún se encuentran en niveles cercanos a sus valores críticos.